



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Alternativní možnosti financování dlouhodobého majetku  
Alternative Financing Possibilities of Long-term Assets

Student:

Martina Šmalcová

Vedoucí bakalářské práce:

Prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.

Ostrava 2012

## Zadání bakalářské práce

Student: **Martina Šmalcová**  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6202R049 Účetnictví a daně  
Specializace: 00 Účetnictví a daně  
Téma: **Alternativní možnosti financování dlouhodobého majetku**  
**Alternative Financing Possibilities of Long-term Assets**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Charakteristika leasingu a úvěru
  3. Analýza formy financování dlouhodobého majetku
  4. Porovnání a výběr optimální formy financování
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- KOLEKTIV AUTORŮ. *Účetnictví podnikatelů*. 1. vyd. Ostrava: Ediční středisko VŠB-TU Ostrava, 2009. 215 s. ISBN 978-80-248-2149-8.  
VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 468 s. ISBN 80-86929-01-9.  
VALOUCH, Petr. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 128 s. ISBN 978-80-247-2923-7.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012

Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě 10. května 2012

.....*Martina Šmalcova*.....

podpis autora

## Obsah

1	Úvod.....	5
2	Možnosti financování dlouhodobého majetku .....	7
2.1	Majetek podniku .....	7
2.2	Zdroje financování majetku firmy .....	8
2.2.1	Interní zdroje dlouhodobého financování.....	9
2.2.1.1	Nerozdělený zisk.....	9
2.2.1.2	Odpisy .....	10
2.2.1.3	Rezervní fondy.....	11
2.2.1.4	Dlouhodobé finanční rezervy .....	11
2.2.2	Externí zdroje dlouhodobého financování .....	12
2.2.2.1	Základní kapitál .....	12
2.2.2.2	Emitované dluhopisy .....	14
2.2.2.3	Dlouhodobé úvěry .....	15
2.2.2.4	Leasing.....	17
2.2.2.5	Finanční podpora státu.....	20
2.2.2.6	Ostatní externí zdroje (rizikový kapitál, projektové financování).....	21
3	Analýza formy financování dlouhodobého majetku .....	24
3.1	Kapitálová struktura a náklady kapitálu .....	24
3.1.1	Náklady na pořízení jednotlivých druhů kapitálu .....	25
3.1.1.1	Náklady akciového kapitálu získaného upisováním prioritních akcií.....	25
3.1.1.2	Náklady akciového kapitálu získaného upisováním kmenových akcií .....	26
3.1.1.3	Náklady nerozděleného zisku .....	27
3.1.1.4	Náklady dluhu .....	28
3.2	Rozhodování mezi leasingem a koupí na úvěr .....	29
3.2.1	Metoda diskontovaných výdajů .....	29
4	Porovnání a výběr optimální formy financování.....	32
4.1	Stanovení nákladu akciového kapitálu emisí akcií .....	32
4.1.1	Akciová společnost Alfa .....	32
4.1.2	Akciová společnost Beta .....	33
4.2	Financování dlouhodobého majetku leasingem a úvěrem.....	33

4.2.1	Případová studie firmy Gama.....	33
4.2.2	Případová studie firmy Omega.....	37
5	Závěr.....	43
	Seznam použité literatury .....	45
	Seznam zkratek .....	47
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1 Úvod

Každý podnikatel, firma či obchodní společnosti potřebují v každé fázi svého životního cyklu dostatečné množství kapitálu potřebného k financování provozních podnikatelských aktivit či investičního rozvoje.

Finance podniku se jako samostatná věda začala vyvíjet relativně pozdě. Z počátku se její problematice věnovaly spíše jiné vědní disciplíny především z oblasti účetnictví, podnikové ekonomiky či práva. Teprve v první polovině 20. Století se objevily první vědecké články zabývající se hlavně otázkami investičního rozhodování, možnostmi získávání kapitálu či řešením krizových situací (Marek a kol., 2009). Jednalo se především o reakci na velkou hospodářskou krizi v 30. letech minulého století a následné osamostatňování finančních oddělení. Za skutečný počátek rozvoje se však považuje až přelom 50. a 60. let 20. století, kdy byla zveřejněna řada prací z oblasti optimalizace kapitálové struktury a dividendové politiky.

Zdroje financování dlouhodobého majetku můžeme rozdělovat na vlastní a cizí zdroje financování majetku nebo interní a externí zdroje financování majetku.

Financování dlouhodobého majetku vlastními zdroji je vhodné, když vlastní kapitál je k dispozici v dostatečném množství. Investice bude mít očekávanou výnosnost, aby pokryla náklady na vlastní kapitál. Tyto podmínky většinou nebývají splněny, proto se přistupuje k používání cizího kapitálu nebo alespoň k financování smíšenému.

Cílem je popsat a analyzovat různé možnosti financování firmy s ohledem na dlouhodobý majetek a na konkrétních případových studiích ukázat možnosti a výhodnost forem financování dlouhodobého majetku. Výsledky porovnáme a zvolíme optimální formu financování majetku pro podnikatele. Bakalářská práce se skládá ze tří hlavních částí.

Z důvodu rozsáhlosti tématu jsme rozšířila druhý bod osnovy „charakteristika leasingu a úvěru“ o další druhy financování dlouhodobého majetku. Proto jsem nazvala tuto kapitolu „možnosti financování dlouhodobého majetku“.

V první kapitole jsou vysvětleny základní pojmy majetku jak dlouhodobého tak oběžného. Možnosti financování podniku a jednotlivé formy financování dlouhodobého majetku jsou rozdělené na vlastní a cizí zdroje financování majetku, a interní a externí zdroje financování majetku. Cílem této kapitoly je nastínit možnosti a stanovit teoretický rámec této bakalářské práce.

Ve druhé kapitole je prováděna analýza forem financování dlouhodobého majetku a nákladů s nimi spojené na získání vlastního a cizího kapitálu pro financování dlouhodobého majetku. Při rozhodování mezi leasingem a koupi na úvěr se použije metoda diskontovaných výdajů. Je zde vysvětlen postup při použití této metody.

Třetí kapitola je praktickou částí této bakalářské práce. Na několika případových studiích ukážeme financování dlouhodobého majetku pomocí akcií, jak prioritních tak kmenových, finančního leasingu a dlouhodobého bankovního úvěrů. U financování majetku pomocí prioritních a kmenových akcií stanovíme náklady na získání tohoto kapitálu. Financování majetku prostřednictvím finančního leasingu a bankovního úvěru budeme tyto formy financování majetku srovnávat a vybereme optimální formu financování majetku.

Bakalářskou práci uzavírá shrnutí zkoumaných možností financování a definování závěru, doporučení a nastiňuje možnosti dalšího zkoumání v tomto oboru.



## 2 Možnosti financování dlouhodobého majetku

### 2.1 Majetek podniku

Úvodem této práce začneme vymezením pojmu majetku. Každý podnik potřebuje ke splnění svých činností různé prostředky (budovy, stroje, zařízení, peněžní prostředky, zásoby, dopravní prostředky). S těmito prostředky podnik hospodáří, prodává či poskytuje služby. Majetek členíme na dlouhodobý majetek a oběžný majetek.

**Oběžný majetek** se vymezuje jako majetek, který má krátkou dobu použití (zpravidla jeden rok). Pro oběžný majetek je charakteristické, že stále mění svou podobu. Koloběh oběžného majetku spočívá v tom, že za peníze v pokladně nebo na bankovním účtu se pořídí materiál, který se dá do výroby a nejprve se vytvoří nedokončená výroba a následně výrobky. Výrobky se prodají a vznikne pohledávka, kde se nakonec získají peníze zpět. Z textu je patrné, že do oběžného majetku se řadí zásoby, polotovary, nedokončená výroba, výrobky, zboží nebo ve finanční podobě (peníze, ceniny, krátkodobé cenné papíry, pohledávky).

Pro účely bakalářské práce si podrobněji vymezíme dlouhodobý majetek. **Dlouhodobý majetek** lze charakterizovat z pohledu dvou hledisek. Podle Českých účetních standardů (dále jen ČÚS) pro podnikatele č. 013<sup>1</sup> nebo pro daňové účely dle zákona o daních z příjmu.

Dle ČÚS pro podnikatele č. 013 se dlouhodobý majetek dělí na hmotný, nehmotný a finanční. Dlouhodobým **hmotným majetkem**, bez ohledu na výši ocenění a dobu použitelnosti, rozumíme stavby, pozemky, umělecká díla a sbírky a další. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí, pěstitelské celky trvalých porostů, základní stádo a tažná zvířata atd. jejich doba použitelnosti je delší než jeden rok. Do dlouhodobého **nehmotného majetku** se řadí zřizovací výdaje, goodwill, software, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, jiný dlouhodobý nehmotný majetek a také nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Je to takový majetek, který nemá hmotnou povahu a s dobou použitelnosti delší než jeden rok. **Finanční majetek** může být ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly a jiný dlouhodobý finanční majetek. U veškerého dlouhodobého finančního majetku je podmínkou, že doba držení je delší než jeden rok.

Podle zákona o daních z příjmu se hmotný majetek pro účely toho zákona rozumí samostatné movité věci a soubory movitých věcí, jejichž vstupní cena je vyšší než Kč 40 000 a jejich doba použitelnosti je delší než jeden rok a dále budovy, domy a byty nebo nebytové

---

<sup>1</sup> Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví

prostory, pěstitelské celky trvalých porostů s dobou plodnosti delší než tři roky, dospělá zvířata, jejichž vstupní cena je vyšší než Kč 40 000. Za nehmotný majetek se pro účely tohoto zákona rozumí zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a jiný majetek, který je uvedený v účetnictví jako nehmotný majetek a vstupní cena je vyšší než Kč 60 000 a doba použitelnosti je delší než jeden rok.

## 2.2 Zdroje financování majetku firmy

Financování majetku podniku se obvykle rozumí financování prvotního pořízení, obnovy a rozšíření různých forem dlouhodobého majetku.

Ve finančním řízení a rozhodování v podniku by se měla uplatňovat zásada, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji, jak vlastními tak cizími, a krátkodobý majetek je financován krátkodobými zdroji jak tvrdí Valach se svými spolupracovníky (Valach a kol., 2010). Tato zásada se nazývá „Zlaté bilanční pravidlo financování“<sup>2</sup>.

Dále se budeme zabývat jen dlouhodobými zdroji financování. Tyto můžeme dále dělit na interní a externí zdroje financování nebo vlastní a cizí zdroje.

Dlouhodobé financování majetku firmy by mělo být finančně stabilní (podstatně nezvyšovat finanční riziko firmy), optimální z hlediska nákladů na zdroje financování (snažit se o nejnižší průměrné náklady kapitálu) a splňovat požadovanou míru výnosnosti.

**Tabulka 2-1: Rozdělení zdrojů dlouhodobého financování majetku**

		Vlastnictví zdrojů	
Původ zdrojů		Vlastní kapitál	Cizí zdroje
	Interní	Nerozdělený zisk Odpisy Rezervní fondy	Dlouhodobé finanční rezervy
	Externí	Základní kapitál (vklady vlastníků)  Rizikový kapitál	Úvěry finančních institucí Leasingy Obchodní úvěry Obligace, Směnky Finanční podpora státu (dotace) Ostatní závazky

Zdroj: Vlastní zpracování.

<sup>2</sup> Vedle Zlatého bilančního pravidla financování, jsou využívána další 3 pravidla. Pravidlo vyrovnaní rizika, Pari pravidlo a Růstové pravidlo.

Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv. Je tvořen převážně základním kapitálem, nerozděleným ziskem a rezervními fondy.

Cizí zdroje jsou pro podnik závazkem, jejich obvyklým nákladem je úrok a měly by být v budoucnu splaceny. Do cizích zdrojů řadíme dlouhodobé úvěry finančních institucí, rezervy, dlouhodobé úvěry dodavatelské a ostatní závazky. V rozvaze se vykazují na straně pasiv, ale některé cizí zdroje se nevykazují v rozvaze jako např. finanční leasing.

### **2.2.1 Interní zdroje dlouhodobého financování**

Finanční zdroje vznikající vnitřní činnosti podniku. Interní zdroje můžeme roztřídit podle tabulky (2-1) na zdroje vlastní a cizí. Mezi vlastní interní zdroje financování majetku řadíme nerozdělený zisk, odpisy a rezervní fondy a do cizích interních zdrojů financování majetku řadíme finanční rezervy.

#### **2.2.1.1 Nerozdělený zisk**

Podle Valacha (2010) nejvýznamnějším zdrojem interního financování majetku je nerozdělený zisk. Vedle své funkce zdroje financování má i další funkce, zejména jako ukazatel efektivnosti podnikání, hlavně ve vztahu k vlastnímu i cizímu kapitálu. Jedná se o část zisku podniku z minulého období po úhradě daní, přidělu do rezervního fondu, výplatě dividend a dalšího využití. Tvorby nerozděleného zisku v obchodních společnostech vyjadřuje následující schéma:

Zisk z běžného roku před zdaněním (obecně představuje rozdíl mezi výnosy a náklady).

- Daň ze zisku
- Příděl rezervnímu fondu ze zisku
- Příděly ev. jiným fondům ze zisku (např. sociální fond)
- Úhrada tantiém (odměny členům dozorčí rady, představenstva)
- Výplata dividend či podílů na zisku
- Ostatní použití zisku (např. zvýšení základního kapitálu, úhrada ztrát z minulých let)

---

= Nerozdělený zisk běžného období

+ Nerozdělený zisk z minulých let

---

= Nerozdělený zisk koncem roku

Na výši nerozděleného zisku mají rozhodující vliv zejména:

- Zisk z běžného roku – vyjadřuje v syntetické podobě účelnost a hospodárnost celkové činnosti podniku, v porovnání s vloženým kapitálem lze z něj usuzovat na efektivnost podnikové činnosti. Rozhodujícím způsobem ovlivňuje tržní hodnotu firmy a z tohoto hlediska je dominantní součástí základního rozhodovacího kritéria firmy.
- Daň ze zisku ovlivňuje nerozdělený zisk nepřímo. Z dlouhodobějšího hlediska je podstatná především úvaha o ev. možné změně daňových sazeb, který může ovlivnit konečnou výši nerozděleného zisku.
- Dividendy, vyplacené akcionářům. Výše a dynamika nerozděleného zisku je dále nepřímo závislá na výši dividend a dividendové politice. O podílu nerozděleného zisku a dividend na celkovém zisku po zdanění rozhoduje valná hromada.
- Tvorba rezervních fondů ze zisku.

Nerozdělený zisk je zcela zásadní pro spolufinancování investičních akcí. Ziskovost firmy hraje velkou roli pro další získávání externích zdrojů, kdy společnost spolu jinými dokumenty u některých bankovních úvěrů a při poskytnutí leasingu je třeba vykázat výkaz zisku a ztrát za období.

### **2.2.1.2 Odpisy**

Valach a kol. (2010) tvrdí že, **odpisy** představují část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematicky zahrnuje do provozních nákladů. Odpisy, kromě toho, že vyjadřují v penězích stupeň opotřebení hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku, mají pro finanční hospodaření podniku i další význam:

1. Jako složka provozních nákladů ovlivňují výši vykazovaného hospodářského výsledku, a tím i základ daně ze zisku a rentabilitu podnikání.
2. Do doby obnovy dlouhodobého majetku vystupují jako volný finanční zdroj, použitelný k jakémukoliv účelu. Odpisy sice představují součást provozních nákladů, ale nejsou zároveň peněžním výdajem. Odpisy tedy nepředstavují odliv peněžních prostředků firmy.

Valach a kol. (2010) se domnívá že, odpisy, na rozdíl od zisku (po zdanění a úhradě dividend), jsou relativně stabilní zdroj financování. Je tomu tak proto, že odpisy nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk a podnik je má k dispozici i v těch případech, kdy nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů. V ČR, podobně jako tomu je i v jiných zemích, existují účetní a daňové odpisy. O účetních odpisech,

zahrnovaných do nákladu, o její výši a způsobu odepisování, rozhoduje podnik samostatně na základě svého odpisového plánu, který musí sestavit. Daňové odpisy jsou stanoveny pro účely daně z příjmu a určují velikost jedné části nákladů vynaložených na dosažení zdanitelných příjmu pro stanovení daňového základu.

### **2.2.1.3 Rezervní fondy**

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Rezervní fondy jsou fondy tvořené většinou ze zisku, určené především ke krytí očekávaných ztrát a proti různým rizikům. V akciových společnostech se většinou tvoří dva druhy rezervních fondů: povinné (obligatorní) a dobrovolné (fakultativní).

Povinné rezervní fondy jsou tvořeny obvykle na základě zákona<sup>3</sup> (jsou označovány jako zákonné rezervní fondy). Nejdůležitějším úkolem rezervních fondů je umožnit ev. úhradu ztrát z podnikání. Rezervní fond vytváří povinně společnost s ručením omezeným<sup>4</sup> a akciové společnosti<sup>5</sup>, a to z čistého (disponibilního) zisku. U společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti může být přitom rezervní fond vytvořen již při vzniku společnosti příplatky společníků nad hodnotu jejich vkladů.

Dobrovolné rezervní fondy vznikají na základě vlastního rozhodnutí podniku, většinou usnesením valné hromady akciové společnosti. Dobrovolně vytvářené fondy mohou vedle akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným, kde jsou vytvářeny nad zákonem stanovenou výši rezervního fondu, tvořit i ostatní obchodní společnosti, případně i fyzické osoby. Tyto dobrovolné rezervní fondy stejně jako zákonné rezervní fondy vznikají ze zisku. Mají zpravidla přesně vymezený účel použití. Jsou tvořeny např. za účelem úhrady některých speciálních, mimořádných ztrát atd.

### **2.2.1.4 Dlouhodobé finanční rezervy**

Dlouhodobé finanční rezervy jsou účelové finanční zdroje, použitelné ke krytí předem určených výdajů. Rezervy se mohou vytvářet na nejrůznější účely. Obvykle to jsou rezervy na technický rozvoj, rezervy na opravy hmotného dlouhodobého majetku, rezervy na nedobytné pohledávky, rezervy na daň ze zisku, rezervy na dividendy, rezervy na kurzové ztráty ap. Daňově uznatelné bývají nejčastěji rezervy a nedobytné pohledávky. Rezervy zahrnované do nákladů se nemohou tvořit na kapitálové výdaje v souvislosti s pořízením hmotného a

---

<sup>3</sup> § 67 Obchodního zákoníku.

<sup>4</sup> § 124 Obchodního zákoníku.

<sup>5</sup> § 217 Obchodního zákoníku.

nehmotného majetku (zákon o rezervách v ČR takové rezervy jednoznačně zakazuje). Podle Valacha a kol. (2010) nemohou být rezervy proto, na rozdíl od rezervního fondu, ani částečně chápány jako možný zdroj financování podnikových investic. Ovlivňují pouze vykazovaný zisk a tím ev. i nerozdělený zisk, použitelný jako interní zdroj financování podnikových investic. Některé rezervy souvisí s fungováním hmotného dlouhodobého majetku, i během několika let (rezervy na opravy hmotného dlouhodobého majetku).

Financování investic prostřednictvím nerozděleného zisku a rezervních fondů se nazývá samofinancováním. Často je do něj zahrnováno i financování prostřednictvím odpisů.

Jaké jsou hlavní výhody a nevýhody samofinancování podniku prostřednictvím nerozděleného zisku a rezervních fondů? Podle Valacha a kol. (2010) výhodou z hlediska managementu je především to, že při samofinancování se zvyšuje počet akcionářů či věřitelů a jejich kontrolní úloha. Nevznikají také náklady na emisi cenných papírů. Růst vlastního kapitálu pomocí samofinancování snižuje finanční riziko firmy, a tím i riziko vzniku nákladů finanční tísně či úpadku. Výhodou samofinancování je i skutečnost, že z těchto zdrojů lze finančně krýt i investice s vysokým stupněm rizika, na které se obtížně získávají externí zdroje. Nevýhodou samofinancování z nerozděleného zisku podle Wawrosz (1999) je, že zde platí, že vlastní kapitál v jakékoliv podobě, je zpravidla dražší než cizí zdroje financování (nepůsobí zde daňový štít). Úrokový daňový štít představuje pro podnik daňovou úsporu – je to ta část úroku, která dopadá na stát.

## **2.2.2 Externí zdroje dlouhodobého financování**

Externími finančními zdroji se rozumí zdroje, získané z vnějšího okolí podniku, zejména akcionáři a jinými věřiteli. Do externích zdrojů řadíme základní kapitál (vklady vlastníků, emitované akcie), emitované dluhopisy, dlouhodobé bankovní a obchodní úvěry, leasing, finanční podpora státu (dotace) a ostatní externí zdroje (rizikový kapitál, projektové financování).

### **2.2.2.1 Základní kapitál**

Prakticky žádné podnikání se neobejde bez počátečního vkladu osob, které se rozhodnou podnikat. Může se jednat o jednoho člověka nebo o více osob, ať už fyzických nebo právnických. Šebestíková (2011) tvrdí, že rozhodující pro vznik kapitálové společnosti je vytvoření základního kapitálu, který je peněžním vyjádřením souhrnu peněžitý a nepeněžitých vkladů všech společníků do obchodní společnosti. Obchodní zákoník definuje

vklad společníka jako „souhrn peněžitých prostředků (peněžitý vklad) nebo jiných peněží ocenitelných hodnot (nepeněžitý vklad), které se určitá osoba zavazuje vložit do společnosti za účelem nabytí nebo zvýšení účasti na společnosti<sup>6</sup>“.

**Akciová společnost (a. s.)** je společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za dodržení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář neručí za závazky společnosti. Akciová společnost může být založena na základě veřejné nabídky akcií nebo bez veřejné nabídky k upsání.

Zakladatelé se snaží získat akcionáře a vytvořit základní kapitál společnosti veřejnou výzvou k upisování akcií. K upsání na základě veřejné nabídky dochází zápisem akcionáře do listiny upisovatelů. Hodnota základního kapitálu společnosti založené s veřejnou nabídkou akcií musí činit minimálně Kč 20 000 000, přičemž nesmí být upisovány nepeněžité vklady. Podmínkou pro zápis společnosti do obchodního rejstříku je konání ustavující valné hromady.

Jiným způsobem založení společnosti je založení bez veřejné nabídky. V této situaci se zakladatelé dohodnou v zakladatelské smlouvě, že v určitém poměru upíší akcie na celý základní kapitál společnosti, přitom se nevyžaduje konání ustavující valné hromady. Při úpisu bez veřejné nabídky akcií musí být základní kapitál v minimální částce Kč 2 000 000.

Akcie jsou cenným papírem, s nímž jsou spojená práva akcionáře, společníka akciové společnosti, podílet se podle obchodního zákoníku a stanov společnosti na jejím řízení, jejím výsledku hospodaření a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Akcie v listinné podobě musí obsahovat informace o firmě a sídle společnosti, jmenovité hodnotě, označení formy akcie, výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise (vydání) akcie a datum emise. Obchodní zákoník dělí akcie podle formy akcií na akcie na jméno a akcie na majitele<sup>7</sup> a druhy akcií na kmenové<sup>8</sup> a akcie prioritní<sup>9</sup>.

Jestliže společnost vydala akcie na jméno, vede seznam akcionářů, v němž se zapisuje označení druhu a formy akcie, její jmenovitá hodnota, firma nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a bydliště fyzické osoby, která je akcionářem, popřípadě číselné označení akcie a změny těchto údajů. Pokud jde o konání valné hromady, podmínkou je, že představenstvo zašle pozvánku všem akcionářům dle seznamu nejméně 30 dní před konáním valné hromady.

---

<sup>6</sup> § 59 odst. 1 Obchodního zákoníku.

<sup>7</sup> § 156 Obchodního zákoníku.

<sup>8</sup> § 155 Obchodního zákoníku.

<sup>9</sup> § 159 Obchodního zákoníku.

Akcie na majitele je neomezeně převoditelná. Práva spojená s listinnou akcií na majitele vykonává ten, kdo ji předloží nebo ten, kdo prokáže písemným prohlášením osoby, která vykonává úschovu nebo uložení podle zvláštního právního předpisu, že akcie je pro něho uložena podle zvláštního právního předpisu. Pro majitele těchto akcií je výhodou snadná převoditelnost akcií, nezátížení právními nebo administrativními formalitami. Naopak, jistou nevýhodou může být způsob uveřejnění konání valných hromad, a to nejméně v jednom celostátně distribuovaném deníku určeném ve stanovách.

**Společnost s ručením omezeným (s. r. o.)** je formou kapitálové společnosti, její vznik obvykle souvisí se soukromým podnikáním občanů. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Společníci ručí společně a nerozdílně za závazky společnosti do výše souhrnu nesplacených částí vkladů všech společníků.

Základní kapitál společnosti s ručením omezeným je tvořen převodem stanovenými vklady společníků. Jejich výše je uvedena ve společenské smlouvě a zapsána v obchodním rejstříku. Hodnota základního kapitálu musí činit minimálně Kč 200 000, z toho minimální hodnota vkladu jednoho společníka je Kč 20 000. Před podáním návrhu na zápis s. r. o. do obchodního rejstříku musí být na každý peněžitý vklad splaceno nejméně 30 % a nepeněžitý vklad musí být splacen zcela<sup>10</sup>. Avšak celková hodnota splacených peněžitých vkladů spolu s hodnotami splacených nepeněžitých vkladů musí činit alespoň Kč 100 000.

Zápisem společnosti do obchodního rejstříku vzniká společníkovi obchodní podíl, jehož výše se určuje podle poměru vkladu společníka k základnímu kapitálu společnosti, nestanoví-li společenská smlouva jinak. S tím jsou spojená určitá práva a povinnosti společníka. Společník má právo podílet se na zisku, na vypořádací podíl při zániku účasti ve společnosti, má právo účastnit se valné hromady a podílet se na likvidačním zůstatku.

#### **2.2.2.2 Emitované dluhopisy**

V tržních ekonomikách patří dluhopisy ke klasickým nástrojům financování podnikových potřeb. Zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb. stanoví že, dluhopis neboli obligace je dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek emitenta (dlužníka) vůči věřiteli (majiteli) s cílem získat dlouhodobý finanční zdroj. Emisí dluhopisu získává emitent nové finanční zdroje, které mají podobu cizích zdrojů neboli zdrojů, jež musí k určitému datu vrátit. Finanční zdroje emitent obdrží tak, že na trhu cenných papírů prodává své dluhopisy. Emitent

---

<sup>10</sup> §59 Obchodního zákoníku.



se tedy prodejem dluhopisů obrací v zásadě na předem neurčenou veřejnost s nabídkou, že koupí její finanční zdroje. Cenou za tyto zdroje je výnos z dluhopisu.

Emise podnikových dluhopisů se uskutečňuje přibližně jako u akcií: veřejnou emisí nebo soukromou emisí. Veřejná emise je určená pro všechny zájemce, soukromá emise pro menší počet věřitelů – jde zpravidla o institucionální investory (banky, investiční společnosti, pojišťovny, penzijní fondy ap.). Emisi může uskutečňovat podnik sám, nebo používá služeb investičních sprostředkovatelů. Podle Valacha a kol. (2010) soukromá emise je zpravidla levnější než veřejná. Její výhodou je i to, že celková dohoda o emisi může více respektovat specifické podmínky příslušné firmy, protože několik málo věřitelů může podrobněji analyzovat situaci emitenta a také akceptovat jeho zvláštní situaci. S tím to je spojeno, že věřitelé podstupují větší riziko a mají náklady spojené s vyhodnocením emitenta, úrok ze soukromě emitovaných dluhopisů je zpravidla o něco vyšší než u veřejně emitovaných.

Valach a jeho spolupracovníci (2010) tvrdí že, financování dlouhodobých podnikových potřeb prostřednictvím dluhopisů je výhodné pro emitenta, protože úrok z obligací je obvykle pevně stanoven, majitel obligací se nepodílí proto na zvýšeném zisku. Úrok z obligací je daňově uznatelný náklad. Vzniká úrokový daňový štít – část úroku dopadá na stát. Úroky z dluhopisů jsou na rozvinutém kapitálovém trhu nižší než výnosy z kmenových akcií, což snižuje náklady kapitálu. Emise dluhopisů umožňuje udržet kontrolu stávajících vlastníků nad činností podniku. Dochází k umístění dluhopisů u velkého počtu věřitelů, což umožňuje soustředění velkého a dlouhodobého kapitálu.

Na druhé straně se setkáváme s některými nevýhodami pro emitující podnik, jako např. dochází k růstu finančního rizika vyplývajícího ze zvýšení podílu dluhu na celkovém kapitálu. Pevné splátky úroků z obligací jsou nevýhodné v případech, kdy dochází k poklesu podnikového zisku. Různé omezující podmínky, které mohou klást věřitelé na emitující podnik (např. na výplatu dividend).

### **2.2.2.3 Dlouhodobé úvěry**

Střednědobé bankovní úvěry jsou splatné zpravidla ve lhůtách 1 až 5 let. Úvěry delší dobou splatností jsou považovány za dlouhodobé. Dlouhodobý úvěr může podnik získat ve dvou podobách:

1. bankovní úvěr, poskytovaný ve formě peněz komerčními bankami, pojišťovacími společnostmi nebo penzijními fondy. Peněžní znamenají skutečné poskytnutí likvidních peněz, ať již v hotovostní, tak obvykle v bezhotovostní podobě,

2. dodavatelský úvěr, poskytovaný v podobě dodávek majetku, zpravidla strojů, zařízení, dodavatelem odběrateli.

K dlouhodobým úvěrům je třeba zahrnout i dlouhodobě přijaté zálohy od odběratelů a vydané dlouhodobé směnky.

**Bankovní úvěry** členíme z hlediska účelu použití na neúčelové a účelové bankovní úvěry. Neúčelové bankovní úvěry jsou takové, u kterých není vymezen účel použití a příjemce úvěru jej může použít dle vlastního uvážení. Účelové bankovní úvěry jsou dané tím, že příjemce úvěru může použít úvěr pouze ve smlouvě na stanovený účel, jinak by se jednalo o porušení smlouvy.

Úvěry lze členit podle způsobu zajištění na nezajištěné, které banka poskytuje bez jakéhokoliv zajištění a zajištěné, u kterých je sjednána určitá forma zajištění (např. ručitel, zastavení budovy).

Dvořák (2005) se domnívá, že výchozím bodem úvěrového vztahu mezi bankou a podnikatelem, který předchází uzavření úvěrové smlouvy, je žádost o úvěr. Požadované náležitosti se mohou u jednotlivých bank a různých druhů úvěrů lišit, ale za základní náležitost žádosti o úvěr lze považovat osobní údaje o žadateli, předmět podnikatelské činnosti, doklad o oprávnění k podnikání, údaje o dosavadní podnikatelské činnosti za několik posledních let, účel, na jaký je úvěr požadován, návrh předpokládaného režimu čerpání a splacení úvěru, podrobná prognóza vývoje finanční a důchodové situace klienta na celé období trvání úvěrového vztahu a údaje o možných zajišťovacích prostředcích, které mohou být využity k zajištění poskytnutého úvěru.

Smlouvu o úvěru uzavírá banka jako věřitel a podnikatel jako příjemce úvěrů, dlužník. Podstatou smlouvy o úvěru je závazek banky, že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžních prostředky do určité částky a na druhé straně závazek podnikatelé, dlužníka vrátit poskytnuté peněžní prostředky a zaplatit úroky. Úvěrová smlouva může zaniknout např. splněním smlouvy, což znamená řádné splacení úvěru včetně úroků, dohodou mezi bankou a klientem, odstoupením od smlouvy, výpovědí, kterou může podat každá z obou stran<sup>11</sup>.

Z dalších dlouhodobých úvěrů se jako zdroj financování majetku mohou objevovat i **úvěry dodavatelské**. Poskytují je zejména dodavatelé strojů a technologických zařízení tak, že dodávají jednotlivé stroje či investiční celky, které odběratel splácí postupně včetně úroků.

---

<sup>11</sup> Smlouva o úvěru je charakterizována v obchodním zákoníku § 497 – Základní ustanovení.

Dodavatelské úvěry se vyskytují často u dodávek investičních celků na vývoz – je to vlastně určitý způsob podpory expertu, který se používá jako konkurenční nástroj při zajišťování exportních zakázek. Jsou využívány i pro vnitřní investiční dodávky. Dodavatele poskytují dlouhodobý úvěr buď přímo, nebo pomoci refinancování prostřednictvím bankovních úvěrů. Ačkoliv při prvním pohledu úroková sazba dodavatelských úvěrů se může zdát nižší než u úvěrů finančních institucí, ve skutečnosti to bývá opačně (Valach a kol. 2010).

Z hlediska záruky můžeme dlouhodobé dodavatelské úvěry rozdělit na dva typy:

- a) podmíněný prodejní kontrakt,
- b) úvěr na movitou zástavu.

Při podmíněném prodejním kontraktu zůstává dodavatel vlastníkem dodávky až do okamžiku úhrady všech splátek. Při koupi odběratel zpravidla uhradí menší část ceny dodavateli a vydá vlastní směnku na zbytek ceny. Odběratel pak uhrazuje dodavateli jistinu a úrok tak dlouho, dokud směnka není splacená. Teprve po poslední splátce přechází majetek do vlastnictví odběratele.

Při úvěru na movitou zástavu zařízení přechází do vlastnictví odběratele, který postupně splácí hodnotu dodávky. Zařízení však slouží pro věřitele jako záruka.

Mareš (2003) řadí mezi výhody dodavatelských úvěrů např. to, že ve většině případů napomáhají dodavatelské úvěry urychlit ekonomický reprodukční cyklus podniku. Další z výhod dodavatelských úvěrů je, že odběratelům dodavatelský úvěr umožní nákup i tehdy, když daný podnik nemá dostatek pohotových zdrojů. Jednou z výhod je např., že rozšiřují řady firemních zákazníků a přispívají tak zpravidla ve značné míře ke zvýšení celkového objemu podnikového odbytu.

#### **2.2.2.4 Leasing**

Valouch (2009) charakterizuje leasing jako pronájem (nájem) hmotných či nehmotných věcí a práv, kdy pronajímatel (osoba, která majetek pronajímá) poskytuje za úplatu nebo jiné nepeněžní plnění nájemci (osobě, která získává možnost majetek používat) právo danou věc (nebo právo) v průběhu doby pronájmu používat. Po dobu pronájmu zůstává majetek ve vlastnictví pronajímatele. Na nájemce přechází pouze právo daný majetek používat. Leasing se člení podle druhů na finanční a operativní leasing.

**Finanční leasing** znamená pronájem, u něhož dochází po skončení doby pronájmu k přechodu najaté věci do vlastnictví nájemce. Tento druh pronájmu je dlouhodobý a doba

pronájmu se obvykle shoduje s dobou životnosti pronajímaného majetku. V případě finančního leasingu pronajímatel obvykle smluvně přenáší na nájemce odpovědnost za předmět leasingu (údržba, opravy) i nebezpečí a rizika vztahující se na najatou věc (např. nebezpečí poškození aj.) tak k jeho užívání. V rámci finančního leasingu se rozlišují další typy leasingu. Přímý finanční leasing, nepřímý finanční leasing a leverage leasing.

Při přímém leasingu nájemce určí druh majetku, který požaduje (ev. i možného dodavatele, podmínky dodávky, cenu zařízení). Pronajímatel (leasingová společnost) zpracuje podmínky leasingu (leasingové splátky, akontace ap.), koupí požadovaný majetek od výrobce a na základě leasingové smlouvy pronajme majetek nájemci, který začne splácet leasingové splátky. Nájemce obvykle odpovídá za pojištění, daně a údržbu. Při přímém leasingu vystupují jen dva subjekty a to nájemce a pronajímatel.

Při nepřímém finančním leasingu firma prodá majetek leasingové společnosti, ta jej však hned pronajme zpět původní firmě. Leasingová společnost zaplatí firmě tržní cenu majetku. Firma pak platí leasingové společnosti splátky, které postupně uhrazují nejen tržní cenu, ale i náklady a zisk leasingové společnosti. Majetek fyzicky neopustí své původní místo. Podnik uhradí ve formě splátek vyšší hodnotu, než činí tržní cena.

Leverage leasing je charakteristický tím, že jde o třístranný právní vztah mezi nájemcem, pronajímatelem a věřitelem. Nájemce si vybere požadovaný majetek, používá jej, získává příjmy z jeho využití a splácí leasingové splátky. Pronajímatel koupí nájemcem požadovaný majetek do svého vlastnictví. Část majetku může krýt vlastním kapitálem, na část si půjčuje peníze od věřitele (obvykle banka, pojišťovna).

**Operativní leasing** je vyjádřen jako pronájem kdy, po skončení doby pronájmu nepřechází najatá věc do vlastnictví nájemce, ale dochází k vrácení pronajatého majetku pronajímateli, pokud nedojde k jiné dohodě. Operativní leasing je zpravidla krátkodobějšího charakteru a doba pronájmu se obvykle neshoduje s dobou ekonomické životnosti pronajatého majetku. Pronajímatel se stará o údržbu a servisní služby majetku.

Rozhodování podniku o pořízení majetku formou leasingu je závislé především na velikosti leasingové ceny a na leasingových splátkách. Leasingová cena je cena, která je placená nájemce pronajímateli a zahrnuje první zvýšenou splátku, ostatní postupné splátky, leasingovou marži pronajímatele a konečnou cenu. První zvýšená splátka (akontace) je částečná platba předem, který se platí na začátku leasingu. Je vyjádřena procentem z celkové pořizovací ceny. V průběhu životnosti platí nájemné. Je to forma anuitních (stejných) splátek

placených pořád ve stejné výši, v pravidelných intervalech, jejichž platba může probíhat měsíčně, čtvrtletně nebo ročně po určité období. Nájemné zahrnuje úrok (peněžitá odměna za půjčení peněžních prostředků věřiteli dlužníkovi) a úmor (pravidelná splátka úvěru). Výpočet pravidelných splátek se vyjadřuje pomocí umořovatele:

(2.1)

$$(PC - 1ZS) \cdot \left( \frac{(1+i)^n \cdot i}{(1+i)^n - 1} \right),$$

kde  $PC$  je pořizovací cena,  $1ZS$  je první zvýšená splátka,  $i$  je úroková sazba a  $n$  znamená počet let.

Konečná cena je cena, kterou zaplatí nájemce na konci leasingu. Rovnice pro leasingovou cenu vyjadřuje vztah:

(2.2)

$$CL = 1ZS + \sum LS + KC,$$

kde  $CL$  je cena leasingu,  $1ZS$  je první zvýšená splátka,  $\sum LS$  je suma všech leasingových splátek a  $KC$  je konečná cena.

Leasingový koeficient udává, o kolik je vyšší leasingová cena pronajatého majetku oproti pořizovací ceně nebo taky vyjadřuje, jaký násobek pořizovací ceny pronajatého majetku zaplatí nájemce pronajímateli za dobu trvání leasingové smlouvy. Leasingový koeficient je vyjádřen následujícím vztahem:

(2.3)

$$LK = \frac{CL}{PC},$$

kde  $LK$  je leasingový koeficient,  $CL$  je cena leasingu a  $PC$  je pořizovací cena.

Výsledek leasingového koeficientu vyjadřuje zjednodušeně, o kolik přeplatíme pořizovací cenu. Leasingový koeficient může sloužit jako orientační měřítko pro zhodnocení nabídek leasingových společností.

Hlavní výhodou tohoto způsobu pořízení je, že podnik nepotřebuje k nákupu majetku velký objem finančních prostředků, protože platby za leasing jsou rozloženy do delšího časového období. Tím je také způsobená výhoda, že volné peněžní prostředky může efektivně investovat. Další výhodou je, že leasingové splátky jsou za podmínek stanovených v §24 odst.

2 písm. h) a §24 odst. 4-6 ZDP daňově uznatelným nákladem (výdajem), a tím umožňuje snižovat základ zdanění. Výhodou je také fakt, že leasing nepředstavuje účetně zvýšení zadluženosti podniku, protože vzniklý závazek z leasingové smlouvy se neprojeví v rozvaze podniku jako položka zvyšující cizí zdroje. Pořízení leasingu je administrativně jednoduché a snadně dostupné.

Nevýhodou leasingového financování jsou jeho náklady. Pořízení majetku touto formou bývá obvykle dražší než pořízení pomocí úvěru nebo z interních zdrojů. Další nevýhodou je, že po ukončení leasingu přechází majetek do vlastnictví nájemce téměř již odepsaný. Majetek se využívá, ale neodepisuje, tím základ daně stoupá. Pronajímatel přenáší rizika vyplývající z vlastnictví majetku na nájemce. Dále jsou přenášeny náklady spojené s opravami pronajatého majetku. Při rekonstrukci či modernizaci je vyžadován souhlas pronajímatele. V případě technického zhodnocení je nutno dohodnout dopředu, kdo jej bude hradit. Cena leasingu je vyšší než pořizovací cena dlouhodobého majetku. Zaplacené penále při předčasném ukončení leasingové smlouvy (Valach, 2010).

#### **2.2.2.5 Finanční podpora státu**

Podle Marka a kol. (2009) jejím smyslem je podpora dlouhodobějšího ekonomického růstu, podpora investic, které jsou zdrojem pozitivních externalit, podpora malých a středních podniků, které mají omezenější přístup ke klasickým úvěrovým zdrojům, a často je finanční podpora orientována také na rozvoj některých regionů země nebo na některé obory podnikání (zemědělství).

Valach a kol. (2010) tvrdí, že stát se angažuje ve financování podnikových investic či jiných podporách, protože efektivní investice podniků zajišťují dlouhodobější ekonomický růst. Proto hospodářská politika státu často podporuje růst podnikových investic jako podstatný faktor růstu celé ekonomiky. Dalším důvodem podpory podnikových investic může být snaha o řešení nedostatečného rozvoje některých regionů země či některých oborů podnikání. Důvodem podpory investičních aktivit firem bývá také často posílení konkurenceschopnosti podniků v zahraničí a zajištění příznivého vývoje obchodní a platební bilance země, a tím i stability měny.

Při poskytování investičních finančních podpor je stát omezen nejen výši prostředků státního rozpočtu, ale i nutností zajistit, aby zásadně nenarušovaly tržní podnikatelské prostředí, ale zajišťovaly přibližně stejné podmínky podnikání, a to i v mezinárodním měřítku.

Finanční podpora podnikových investic se uskutečňuje různými formami. Můžeme je rozdělit na dvě skupiny:

1. přímé investiční podpory,
2. nepřímé investiční podpory.

Přímé investiční podpory zvyšují finanční zdroje podniku na investice. Jde především o investiční dotace ze státního rozpočtu, různých státních fondů či rozpočtu samosprávných územních celků. Stanoví se buď absolutně, nebo určitým podílem z pořizovací ceny, ev. z tzv. uznatelných nákladů, které jsou pro dotované projekty konkrétně vymezeny. O investiční dotace musí firma – v rámci vyhlašovaných dotačních programů státu, ev. EU – zvlášť žádat příslušné státní orgány (ministerstvo průmyslu a obchodu, ministerstvo místního rozvoje aj.). Obsahem žádosti je zdůvodnění projektů, jeho rozpočet a přínosy, možné zdroje kofinancování a časový harmonogram. Realizace dotovaných projektů je spojena s řadou dalších povinností, jako je např. výběrové řízení na dodavatele u větších projektů, předkládání informací o průběhu projektu, hodnotících zpráv po ukončení projektu apod.

S investičními dotacemi jsou spojeny některé negativní jevy. Může při nich docházet k plýtvání peněžními prostředky, ke snižování tlaku na efektivní průběh realizace projektu, ke zneužívání dotací na jiné účely apod.

Investiční dotace jsou nejvíce rozšířeny v zemědělství, železniční dopravě, městské hromadné dopravě a při výrobě energií z obnovitelných zdrojů. Mnohem intenzivněji jsou využívány malými a středními podniky.

Nepřímé investiční finanční podpory snižují výdaje podniku, zmírňují jeho finanční riziko. Patří mezi ně především daňové slevy, úlevy, daňové prázdny, možnost urychleného odepisování dlouhodobého majetku, cla, státní záruka za dlouhodobé úvěry, příspěvky na úhradu úroku z dlouhodobých úvěrů ap.

#### ***2.2.2.6 Ostatní externí zdroje (rizikový kapitál, projektové financování)***

**Rizikový kapitál** se vyskytuje zpravidla u začínajících menších a středních firem. Ten se soustřeďuje na podniky sice s krátkou historií, ale velkým potenciálem růstu a zisku. Jedná se o podniky mající nápad, vyvíjejí novou službu či výrobek, který v případě úspěšného zavedení na trhu může přinést velké zisky. Úspěšným příkladem je např. firma Google, která byla v počátečních stádiích financována rizikovým kapitálem.

Toman a Kousalová (2011) vysvětlují rizikový kapitál jako střednědobé až dlouhodobé financování poskytované za získání podílu na základním kapitálu podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze a které mají potenciál pro tvorbu hodnoty v budoucnu. Také bývá využíván k financování výzkumu a vývoje nových technologií a produktů, k akvizicím nebo k posílení struktury majetku a zdrojů bilanci podniku. Rovněž se používá jako zdroj financování významných změn ve vlastnické struktuře firmy formou odkupů externím či interním managementem.

Využívání rizikového kapitálu jako alternativní možnosti financování podnikových potřeb přináší výhody i nevýhody. Mareš (2003) řadí mezi jednu z výhod, že kapitálové vstupy rizikového kapitálu umožňují rychlou realizaci zajímavých podnikových investičních projektů, které by se jinak nedaly uskutečnit. Druhá výhoda je, že dochází k posílení vlastního kapitálu, což může pozitivně ovlivnit postavení podniku při jednání o bankovních úvěrech. A dále vstup investora rizikového kapitálu do podniku přináší nejen chybějící kapitál, ale i potřebné odborné znalosti a manažerské dovednosti a také kontakty a cenné informace pro klientské podniky. Nevýhodami popisované Valachem a kol. (2010) u rizikového kapitálu jsou především rozšíření počtu vlastníků ovlivňující strategické rozhodování firmy a její kontrolu, omezení rozhodovací pravomoci původních vlastníků a vysoká požadovaná výnosnost investory, kteří tím kryjí své vysoké investorské riziko.

**Projektové financování** slouží pro krytí rozsáhlých, kapitálově náročných investičních akcí v rozvojových zemích, ale i v průmyslově vyspělých ekonomikách. Je možné se s ním setkat zejména při investicích do těžby a zpracování nerostů, při investicích v oblasti energetiky, vodní a železniční dopravy, apod.

Účastníci projektového financování jsou:

- Sponzoři projektu – vkládají kapitál do projektu (mateřský podnik, budoucí dodavatelé, odběratelé, provozovatel, stát, stavební firmy).
- Projektová firma – soustřeďuje kapitál, zajišťuje technicko-ekonomickou přípravu investice, dohody se stavební firmou, provozovatelem, půjčky a jištění vůči bankám.
- Stavební firma – uskutečňuje výstavbu. Může to být i několik firem.
- Provozovatel – firma vystupující jako uživatel projektované investice. Uzavírá smlouvu s projektovou společností o provozování a údržbě dokončené investice.



- Banky – jsou nositelem hlavního zdroje financování projektů. Plní i jiné funkce. Spolupracují s projektovou firmou při zpracování souhrnného dokumentu o projektu aj.

Hlavní výhody projektového financování bývají spatřovány v tom, že dochází k přenášení značné části rizika projektu na banky a že původnímu podniku se dluhy vůči bankám neobjevují v bilanci jak tvrdí Valach a kol. (2011).

### **3 Analýza formy financování dlouhodobého majetku**

V této kapitole si vysvětlíme některé důležité pojmy, jako jsou, kapitálová struktura podniku, náklady jednotlivých druhů podnikového kapitálu. Náklady jednotlivých druhů podnikového kapitálu jsou členěny na náklady akciového kapitálu získaného upisováním prioritních a kmenových akcií, náklady nerozděleného zisku a náklady dluhu. Teoretické vymezení zhodnocení výběru mezi leasingem a koupí na úvěr dlouhodobého majetku při použití metody diskontovaných výdajů.

#### **3.1 Kapitálová struktura a náklady kapitálu**

Kapitálovou strukturu podniku charakterizuje Valach a kol. (2010) jako strukturu dlouhodobého kapitálu (finančních zdrojů), ze kterého je financován dlouhodobý majetek, tj. fixní majetek a trvalá část majetku oběžného. Ze statistického hlediska je zachycena v části pasiv rozvahy jako stav k určitému datu. Z dynamického hlediska ukazuje složení dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován přírůstek dlouhodobého majetku za určité období. Hlavní složky kapitálové struktury akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným v ČR představují:

1. Vlastní kapitál
  - a) Základní kapitál
  - b) Kapitálové fondy
  - c) Fondy ze zisku
  - d) Hospodářský výsledek minulých let
  - e) Hospodářský výsledek účetního období
2. Dlouhodobé cizí zdroje
  - a) Rezervy dlouhodobého charakteru
  - b) Dlouhodobé závazky (včetně závazků, plynoucích z emise podnikových obligací)
  - c) Dlouhodobé bankovní úvěry

Volba hlavních cest získávání kapitálu podniku, a tím i vytvoření jakési optimální kapitálové struktury je jednou z ústředních, dominantních otázek finančního řízení podniku. Jde zde o výběr vhodného systému financování, vhodné kombinace různých variant financování majetku.

První problém kapitálové struktury se objevuje už při rozdělování podnikového zisku, kdy je třeba řešit otázku: má firma větší část zisku vyplatit formou dividend, nebo použít zisk

na rozšíření svého majetku? Nestačí-li zisk po zdanění a výplatě dividend na pořízení dlouhodobého majetku, vznikají nám další otázky, např. upisovat akcie nebo získat cizí kapitál? Upisovat kmenové či prioritní akcie? Upisovat obligace nebo žádat o bankovní (dodavatelský) úvěr, ev. volit leasingové financování?

Náklady kapitálu představují pro podnik výdaj, který musí zaplatit za získání různých forem kapitálu (tj. za získání např. různých forem dluhů, akciového kapitálu, nerozděleného zisku apod.) použitých na financování nových investic. Jsou vyjádřené v procentech z hodnoty vloženého kapitálu. Z jiného hlediska mohou být náklady kapitálu definovány jako míra výnosu požadovaná investory, kteří vkládají peníze do podniku. Všeobecně platí, že čím větší riziko investor pocítuje, tím požaduje větší výnosnost, a tím vyšší budou náklady na pořízení kapitálu.

Náklady jednotlivých druhů kapitálů jsou výdaj, který podnik musí zaplatit za získání příslušných druhů kapitálu (např. náklady dluhu, náklady prioritního kapitálu, náklady kmenového kapitálu apod.).

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu jsou průměrný výdaj, který podnik musí zaplatit za získání všech druhů kapitálu.

### **3.1.1 Náklady na pořízení jednotlivých druhů kapitálu**

Valach a kol. (2010) tvrdí, že náklady jednotlivých kapitálů závisí na třech hlavních faktorech, které jsou, doba splatnosti kapitálu, stupeň rizika, které investor podstupuje a způsob úhrady nákladů kapitálu podnikem. Čím delší je předpokládaná doba splatnosti (např. úvěru), tím větší výnosnost investor požaduje a tím je náklad kapitálu vyšší. Jak už bylo zmíněno výše, že čím větší riziko investor podstupuje, tím větší požaduje výnos ze svého vkladu a tím vyšší je náklad kapitálu. Jestliže náklady kapitálu snižuje daňový základ (hradí se tím, že se zakalkulují do nákladů a sníží zisk), jsou pro podnik levnější. Tak tomu je např. u úroku z obligací či úvěru.

#### **3.1.1.1 Náklady akciového kapitálu získaného upisováním prioritních akcií**

Šebestíková (2011) vysvětluje prioritní akcie jako cenný papír, s nimiž jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy. Jejich souhrn nesmí překročit polovinu základního kapitálu. Obvykle s prioritními akciemi není spojeno právo hlasování na valné hromadě. Není-li prioritní dividenda vyplacena, nabývá akcionář hlasovacího práva do doby, kdy je prioritní dividenda opět vyplacena.

Získáním akciového kapitálu se podnik zavazuje vyplácet dividendu. Náklady na získání prioritního kapitálu jsou proto určeny výnosnosti prioritních akcií, kterou požaduje investor. Dají se odvodit z modelu tržní ceny prioritní akcie:

(3.1)

$$C_p = \frac{D_p \cdot 100}{N_p},$$

Kde  $C_p$  tržní cena prioritní akcie,

$D_p$  roční dividendy z prioritní akcie v Kč,

$N_p$  požadovaná míra výnosnosti prioritní akcie v % (náklady na prioritní akcie).

Z uvedeného vztahu vyplývá, že náklady kapitálu jsou vyjádřeny rovnicí:

(3.2)

$$N_p = \frac{D_p \cdot 100}{C_p},$$

Protože však s emisí prioritních akcií jsou spojeny emisní náklady, které snižují výtěžek z prodeje prioritních akcií pro podnik, je třeba ještě tržní cenu snížit o emisní náklady na jednu prioritní akcii ( $E$ ). V důsledku toho se náklady na prioritní akcie zvýší:

(3.3)

$$N_p = \frac{D_p \cdot 100}{C_p - E},$$

Při kvantifikaci nákladů na získání prioritního kapitálu není třeba brát v úvahu daň ze zisku, protože dividendy nesnižují základ zdanění (platí se ze zisku po zdanění).

### **3.1.1.2 Náklady akciového kapitálu získaného upisováním kmenových akcií**

Kmenové akcie jsou akcie, se kterými nejsou spojená žádná zvláštní práva. Akcionář si může uplatnit všechna tři běžná práva z akcií vyplývající.

Náklady z kmenového kapitálu lze definovat jako výnosnost kmenových akcií, kterou požaduje investor od těchto akcií. Lze je také odvodit z modelu tržní ceny kmenové akcie:

(3.4) u stálého dividendového výnosu,

$$C_k = \frac{D_k \cdot 100}{N_k},$$

nebo:

(3.5) u zvyšujícího se dividendového výnosu

$$C_k = \frac{D_k \cdot 100}{N_k - g},$$

kde  $C_k$  tržní cena kmenové akcie,

$D_k$  roční dividendy z kmenové akcie v Kč koncem prvního roku,

$N_k$  požadovaná míra výnosnosti kmenové akcie v % (= náklady kmenového kapitálu),

$g$  očekávané konstantní zvýšení dividendy v %.

Z uvedené rovnice tržní ceny kmenové akcie vyplývá, že:

(3.6) u stálého dividendového výnosu

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k},$$

(3.7) u zvyšujícího se dividendového výnosu

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k} + g,$$

Stejně jako s emisí prioritních akcií, tak i s emisí kmenových akcií, jsou spojeny emisní náklady. Je třeba tyto náklady respektovat v propočtu nákladů kmenového kapitálu. Tržní cenu kmenové akcie ve jmenovateli musíme proto snížit o emisní náklady na jednu akcii ( $E$ ), což vede ke zvýšení nákladů kmenového kapitálu:

(3.8)

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k - E} + g.$$

Emisní náklady kmenových akcií i prioritních akcií zahrnují bezprostřední náklady akciové emise např. přípravu tiskových podkladů a tisk listinných akcií, a dále provizní náklady, které společnost musí uhradit investičním zprostředkovatelům v případech, kdy není možné anebo bylo riskantní pokusit se o přímé umístění akciové emise na finančním trhu.

### **3.1.1.3 Náklady nerozděleného zisku**

Nerozdělený zisk je interní vlastní zdroj financování, který je rovněž získáván s určitými náklady. Wawrosz (1999) tvrdí, že jejich výši lze vypočítat aplikací teorie nákladu příležitosti. Tím, že společnost nerozdělí zisk a použije jej jako zdroj financování, se vzdává

stávající akcionáři, respektive společníci obchodních společností příležitosti vyplatit si nyní zisk ve formě dividend, respektive odměn společníkům ve prospěch jeho použití ve formě dalšího investování. Akcionáři či společníci obchodních společností očekávají, že jim investice zisku přinese v budoucnu určitý očekávaný výnos a tím i předpokládají, že investice bude přinášet výnos v podobě zvýšených dividend.

Valach a kol. (2010) uvádí, že náklady nerozděleného zisku jsou téměř stejné jako náklady na získání kmenových akcií firmou. Protože však se získáním nerozděleného zisku jako zdroje financování investic nejsou spojeny žádné emisní náklady jako u nových akcií, jsou náklady nerozděleného zisku o tyto emisní náklady nižší.

(3.9)

$$N_n = \frac{D_k \cdot 100}{C_k} + g,$$

kde  $N_n$  náklady nerozděleného zisku,  
 $C_k$  tržní cena kmenové akcie,  
 $D_k$  roční dividendy kmenové akcie v Kč koncem prvního roku,  
 $g$  očekávané konstantní zvýšení dividendy v %.

Kdy je vhodné použít financování z vlastních zdrojů? Scholleová (2008) se domnívá, když vlastní kapitál je k dispozici v dostatečném množství. Investice bude mít dostatečnou očekávanou výnosnost, aby pokryla náklady na vlastní kapitál. Tyto podmínky většinou nebývají splněny, proto se přistupuje k používání cizího kapitálu nebo alespoň k financování smíšenému.

#### **3.1.1.4 Náklady dluhu**

Náklady kapitálu, který podnik získá formou dluhu (tj. formou úvěru, emisí obligací aj.), se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí zaplatit svým věřitelům. Protože úrok z úvěru je, jako součást nákladů, z velké částky položkou snižující zisk pro účely zdanění, je třeba tuto skutečnost zohlednit i při stanovení nákladů dluhu:

(3.10)

$$N_d = i(1 - d),$$

kde  $N_d$  náklady dluhu v %,  
 $i$  úrok z úvěru v %,  
 $d$  daňový koeficient (daňová sazba ze zisku v %/100).

Podobně lze kvantifikovat náklady dluhu získaného upisováním obligací, jestliže tržní cena je blízká nominální a obligace se splácí na konci své dospělosti. Vezmeme v úvahu i emisní náklady, které někdy bývají významnější. Vyšší náklady dluhu u obligací ve srovnání s náklady dluhu získaného úvěru jsou vyvolány tím, že podnik musí uhradit i náklady emise.

(3.11)

$$N_d = \frac{U(1 - d)}{1 - e},$$

kde  $e$  podíl emisních nákladů na hodnotě emise v tržní ceně,  
 $U$  úrok z obligace v %.

Dluhošová a kol. (2010) vyjadřují náklady cizího kapitálu jako úroky nebo kupónové platby, které je třeba platit věřitelům. Základní úroková míra je daná situací na finančním trhu. Konkrétní výše úrokové míry se pak liší z několika hledisek. Z hlediska času, na který je úvěr poskytnut, podle očekávané efektivnosti a z hlediska hodnocení bonity dlužníka.

## **3.2 Rozhodování mezi leasingem a koupí na úvěr**

Financování investic podnikem prostřednictvím leasingu je velmi blízké financování pomocí různých forem dlouhodobých úvěrů. Zvyšování podílu úvěru i leasingu na financování podnikových investic zvyšuje podnikové finanční riziko.

Při rozhodování mezi leasingem a úvěrem je třeba respektovat tyto hlavní faktory:

1. Daňové aspekty – odpisový, úrokový a leasingový daňový štít (daňové úspory), různá daňová zvýhodnění investic při pořízení.
2. Úrokové sazby s dlouhodobého úvěru a systém úvěrových splátek.
3. Sazby odpisů a zvolenou metodu odepisování majetku v průběhu životnosti.
4. Leasingové splátky, jejich výši a průběh v rámci doby leasingu.
5. Faktor času, vyjádřený zvolenou diskontní sazbou pro aktualizaci peněžních toků spojených s úvěrem či leasingem.

### **3.2.1 Metoda diskontovaných výdajů**

Tato metoda pracuje s faktorem času a její princip je založen na vyčíslení budoucích výdajů spojených s daným zdrojem.

Rozhodování při této metodě lze vyjádřit pomocí čtyř postupných kroků:

- a) Nejdříve se kvantifikují výdaje (snížené o daňovou úsporu), které vzniknou nájemci v souvislosti s leasingem.
- b) Obdobně se určí výdaje (opět snížené o vliv daní), které by měl nájemce v souvislosti s úvěrem.
- c) Obojí výdaje se musí aktualizovat s přihlédnutím k času, ve kterém byly vynaloženy. Upravené výdaje se převedou pomocí diskontního faktoru na diskontované výdaje.
- d) Vybere se ta varianta financování, která má nejnižší celkové diskontované výdaje. K použití metody diskontovaných výdajů je potřeba stanovit diskontní faktor a výši odpisů.

Diskontní faktor se stanoví podle vzorce:

(3.12)

$$DF = \frac{1}{(1 + rd)^{fn}}$$

kde  $rd$  je diskontní mírou, která bude stanovena v našich případových studiích a  $fn$  jednotlivá období.

Odpisy byly vysvětleny v kap. 2.2.1.2. Zde si vysvětlíme, jak stanovíme daňové odpisy. Odpisy se stanoví z hmotného majetku, který byl uveden v kap. 2.1. Využíváme dvě metody odepisování lineární (rovnoměrné) a degresivní (zrychlené).

Při lineární metodě odepisování, která se uplatňuje především u budov, staveb a u strojů tam, kde neprobíhají rychlé technické inovace, se odpisy rozvrhují na jednotlivá léta fungování investice stejným podílem z ceny majetku. Roční výše odpisů se určí ze vzorce:

(3.13)

$$RO_R = \frac{VC \cdot sazba_R}{100},$$

$RO_R$  znázorňuje výši ročního odpisu rovnoměrného odepisování,  $VC$  je vstupní cena majetku a  $sazba_R$  pro příslušné období při rovnoměrném odepisování.

Při degresivních metodách se roční odpisy v průběhu životnosti majetku snižují – nejvíce se odepisuje na začátku životnosti, nejméně koncem životnosti. Roční výše odpisů v prvním roce se určí ze vzorce:



(3.14)

$$RO_z = \frac{VC}{k},$$

$RO_z$  představuje výši ročního odpisu zrychleného odepisování,  $VC$  je vstupní cena majetku a  $k$  je koeficient zrychleného odepisování.

Roční výše odpisů v dalších letech se stanoví podle vzorce:

(3.15)

$$RO_z = \frac{2 \cdot ZC}{k - n},$$

$RO_z$  představuje výši ročního odpisu zrychleného odepisování,  $ZC$  je zůstatková cena majetku,  $k$  je koeficient zrychleného odepisování a  $n$  počet let.

Doby odepisování, sazby pro rovnoměrné odepisování a koeficienty pro zrychlené odepisování jsou stanoveny v tabulkách v příloze.

## 4 Porovnání a výběr optimální formy financování

Na několika případových studiích si ukážeme financování dlouhodobého majetku prostřednictvím vlastních zdrojů, přesněji financování kmenovými akciemi, prioritními akciemi a cizími zdroji, finančním leasingem a bankovním úvěrem. U financování majetku kmenovými a prioritními akciemi stanovíme náklady kapitálu, které lze definovat, jak už bylo řečeno, jako výnosnost akcií, kterou požaduje investor od těchto akcií. Finanční leasing a bankovní úvěr porovnáváme metodou diskontovaných výdajů.

### 4.1 Stanovení nákladu akciového kapitálu emisí akcií

#### 4.1.1 Akciová společnost Alfa

Akciová společnost Alfa vydala 100 ks kmenových akcií a získala tak kmenový kapitál Kč 650 000. Dividendový výnos je předpokládán v 1. roce 8 %. Tržní cena akcie činí Kč 7 000.

Nominální cena akcie je  $650\,000 \div 100 = 6\,500,-$  Kč na 1 akcii.

Dividenda na akcii pak činí  $6\,500 \div 100 \cdot 8 = 520,-$  Kč.

Náklady kapitálu se vyjádří ze vzorce (3.6):

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k} = \frac{520 \cdot 100}{7\,000} = 7,43\%$$

Při daném výnosu (dividendě) je náklad kapitálu v opačném vztahu k tržní ceně. Náklady kapitálu klesají při růstu tržní ceny a stoupají při poklesu tržní ceny.

Atraktivita kmenových akcií bývá povzbuzována slibem růstu dividend v budoucnu. V našem případě očekávaný přírůstek dividendy činí 3 % ročně.

Náklady kapitálu při rostoucí dividendě vypočítáme pomocí vzorce (3.7):

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k} + g = \frac{520 \cdot 100}{7\,000} + 3 = 10,43\%$$

S emisí akcií jsou spojeny náklady např. administrativní, emisní, též zvané upisovací, které nesmíme opomenout. Emisní náklady jsou ve výši Kč 50 000.

Emisní náklady na 1 akcii činí  $50\,000 \div 1\,000 = 50,-$

Náklady kapitálu se pak vyjádří ze vzorce (3.8)

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k - E} + g = \frac{520 \cdot 100}{7\,000 - 50} + 3 = 10,48\%$$

#### 4.1.2 Akciová společnost Beta

Akciová společnost Beta emituje prioritní akcie v nominální ceně Kč 8 000 za kus. Obchodují se za Kč 9 700 za kus na finančním trhu. Roční dividenda je stanovena na Kč 920 na jednu prioritní akcii, tj. výnosová míra 11,5%.

Náklady prioritního kapitálu se stanoví z rovnice (3.2):

$$N_p = \frac{D_p \cdot 100}{C_p} = \frac{920 \cdot 100}{9\,700} = 9,48\%$$

Náklady kapitálu jsou nižší než kuponová výnosová míra  $920 \div 8\,000 = 0,115$ , tj. 11,5 %, protože tržní cena je vyšší než nominální.

Emisní náklady na jednu akcii činí 2,3 % z tržní ceny prioritní akcie. Emisní náklady na jednu akcii činí  $E = 9\,700 \cdot 0,023 = 231,1$  Kč.

Náklady prioritního kapitálu se vyjádří z rovnice (3.3):

$$N_p = \frac{D_p \cdot 100}{C_p - E} = \frac{920 \cdot 100}{9\,700 - 231,1} = 9,72\%$$

## 4.2 Financování dlouhodobého majetku leasingem a úvěrem

Na dvou případových studiích porovnáme financování majetku prostřednictvím finančního leasingu a bankovním úvěrem. Bude se jednat o koupi auta v hodnotě Kč 650 000 a o stavbu průmyslové budovy v hodnotě Kč 20 000 000. Tyto dva způsoby financování budeme porovnávat metodou diskontovaných výdajů. Vybere se ta varianta financování, která má nejnižší celkové diskontované výdaje. Konečný rozdíl mezi oběma variantami financování pak bude představovat částku, o kterou je daná varianta dražší či naopak levnější.

### 4.2.1 Případová studie firmy Gama

Firma Gama uvažuje o koupi automobilu značky Škoda Octavia v hodnotě Kč 650 000, který je zařazen do druhé odpisové skupiny. Životnost automobilu se předpokládá po dobu odepisování, tedy po dobu 5 let. Firma se rozhoduje financovat osobní automobil buď prostřednictvím leasingu, nebo prostřednictvím úvěru.

Leasingová společnost nabízí následující podmínky: splátka první zálohy ve výši 20 % z pořizovací ceny na začátku kontraktu a potom pravidelné roční splátky leasingové ceny na konci roku po dobu 5 let při leasingovém koeficientu ve výši 8,9 % p. a. Konečná cena leasingu se předpokládá nulová.

Banka nabízí následující podmínky: úrok ve výši 7,2 % p. a., pravidelné roční splátky po dobu 5 let, výše jedné splátky má podobu anuity.

Daň z příjmu je 19 %. Předpokládáme, že firma zvolí rovnoměrný způsob odepisování. Diskontní míra, kterou budeme srovnávat oba způsoby, činí 9,5 % p. a.

Diskontní faktor vypočteme ze vzorce (3.12). Vypočtený diskontní faktor je uveden v tab. č. 4-1.

**Tabulka 4-1- Stanovení diskontního faktoru pro jednotlivá období**

Rok	0	1	2	3	4	5
Diskontní míra	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
Diskontní faktor	1	0,91324	0,83401	0,76165	0,69557	0,63522

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejprve se zaměříme na leasingové financování. Klasifikace nákladů spojených s leasingem je uvedena v tab. č. 4-2.

**Tabulka 4-2**

Období Rok (1)	Leasingová splátka (2)	Daňová úspora 19% z (2) (3)	Náklady na leasing po zdanění [(2) - (3)] (4)
0	130 000,00	24 700,00	105 300,00
1	133 341,00	25 334,79	108 006,21
2	133 341,00	25 334,79	108 006,21
3	133 341,00	25 334,79	108 006,21
4	133 341,00	25 334,79	108 006,21
5	133 341,00	25 334,79	108 006,21

Zdroj: Vlastní zpracování

Leasingová splátka se vypočítá ze vzorce (2.1):

$$(650\,000 - 130\,000) \cdot \left( \frac{(1 + 0,089)^5 \cdot 0,089}{(1 + 0,089)^5 - 1} \right) = 133\,341, -$$

Celkovou leasingovou cenu dostaneme ze vzorce (2.2):

$$CLC = 130\,000 + \sum 133\,341 + 0 = 796\,705, -$$

Leasingový koeficient se stanoví podle vzorce (2.3):

$$LK = \frac{796\,705}{650\,000} = 1,2257$$

Diskont budoucích nákladů na leasing na jejich současné hodnoty je vypočten v tab. č. 4-3.

**Tabulka 4-3**

Období Rok (1)	Náklady na leasing po zdanění (2)-(3) (2)	Odúročitel $1/(1+rd)^{fn}$ (3)	Současná hodnota nákladů na leasing po zdanění (4) = (2) · (3)
0	105 300,00	1	105 300,00
1	108 006,21	0,91324	98 635,59
2	108 006,21	0,83401	90 078,26
3	108 006,21	0,76165	82 262,93
4	108 006,21	0,69557	75 125,88
5	108 006,21	0,63522	68 607,70
Celkem	645 331,05		520 010,36

Zdroj: Vlastní zpracování

Jako druhé porovnáme financování prostřednictvím úvěru. Zde musíme nejprve sestavit umořovací plán, abychom zjistili výši úroků, které můžeme zahrnout do nákladů na dosažení, zajištění a udržení příjmů. Umořovací plán je sestaven v tab. č. 4-4.

**Tabulka 4-4**

Období Rok (1)	Anuitní splátka (2)	Úrok (3)	Úmor (4)	Stav dluhu (5)
0				650 000,00
1	159 378,81	46 800,00	112 578,81	537 421,19
2	159 378,81	38 694,33	120 684,48	416 736,71
3	159 378,81	30 005,04	129 373,77	278 362,94
4	159 378,81	20 690,13	138 688,68	148 674,26
5	159 378,81	10 704,55	148,674,26	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Anuitní splátka se vypočítá ze vzorce (2.1) s tím rozdílem, že se vypočítává z celkové ceny úvěru:

$$650\,000 \cdot \left( \frac{(1 + 0,072)^5 \cdot 0,072}{(1 + 0,072)^5 - 1} \right) = 159\,378,81, -$$

V případě financování prostřednictvím úvěru si firma může dát do daňových nákladů jak úroky, tak odpisy z koupeného automobilu. Odpisy jsou stanoveny rovnoměrným způsobem podle vzorce (3.13). Výše ročního odpisu v jednotlivých letech odpisování je uvedena v tab. č. 4-5.

**Tabulka 4-5**

Rok odepisování	Výše daňového odpisu
1	71 500
2	144 625
3	144 625
4	144 625
5	144 625
Celkem	650 000

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní můžeme tedy přistoupit k výpočtu nákladů na úvěr po zdanění. Výpočet je proveden v tab. č. 4-6 a tab. č. 4-7.

**Tabulka 4-6**

Období Rok (1)	Úroky za období (2)	Odpisy za období (3)	Daňové náklady úvěru v období (4) = (2) + (3)	Daňová úspora úvěru (5) = (4) · 0,19
1	46 800,00	71 500	118 300,00	22 477,00
2	38 694,33	144 625	183 319,33	34 830,67
3	30 005,04	144 625	174 630,04	33 179,71
4	20 690,13	144 625	165 315,13	31 409,87
5	10 704,55	144 625	155 329,55	29 512,61

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 4-7**

Období Rok (1)	Splátka za období (2)	Daňová úspora úvěru (3)	Náklady na úvěr po zdanění (4) = (2) – (3)
1	159 378,81	22 477,00	136 901,81
2	159 378,81	34 830,67	124 548,14
3	159 378,81	33 179,71	126 199,10
4	159 378,81	31 409,87	127 968,94
5	159 378,81	29 512,61	129 866,20
Celkem	796 894,05	151 409,86	645 484,19

Zdroj: Vlastní zpracování

Diskont budoucích nákladů na úvěr na současné je proveden v tab. č. 4-8.

**Tabulka 4-8**

Období Rok (1)	Náklady na úvěr po zdanění (2)	Odúročitel (3) $1/(1 + rd)^{fn}$	Současná hodnota nákladů na úvěr po zdanění (4) = (2) · (3)
1	136 901,81	0,91324	125 024,20
2	124 548,14	0,83401	103 874,39
3	126 199,10	0,76165	96 119,54
4	127 968,94	0,69557	89 011,36
5	129 866,20	0,63522	82 493,61
Celkem	645 484,19		496 523,10

Zdroj: Vlastní zpracování

Porovnáme současnou hodnotu nákladu na leasing po zdanění tj. Kč 520 010,36 se současnou hodnotou nákladu na úvěr po zdanění tj. Kč 496 523,10. Z výsledku je zřejmé, že financování prostřednictvím úvěru je levnější o Kč 24 487,26 (520 010,36 – 496 523,10).

#### 4.2.2 Případová studie firmy Omega

Firma Omega staví průmyslovou budovu v hodnotě 20 mil. Kč, která je zařazená do páté odpisové skupiny a její doba odepisování je 30 let. Firma Omega se rozhoduje o financování dlouhodobého majetku leasingem nebo bankovním úvěrem.

Leasingová společnost nabízí: finanční leasing ve výši 20 mil. Kč, splátka první zálohy ve výši 25% z pořizovací ceny na začátku leasingu a potom pravidelné roční splátky leasingové ceny na konci roku po dobu 15 let, úroková sazba 5,2 % p. a. Konečná cena leasingu se předpokládá nulová.

Banka nabízí hypoteční úvěr ve výši 20 mil. Kč s roční úrokovou sazbou 5,6 %, pravidelné roční splátky po dobu 10 let, vždy placené na konci období, výše jedné splátky má podobu anuity.

Daň z příjmu je 19 %. Předpokládáme, že firma zvolí také rovnoměrný způsob odepisování. Diskontní míra, kterou budeme srovnávat oba způsoby, činí 10,3 % p. a.

Diskontní faktor vypočteme ze vzorce (3.12). Vypočtený diskontní faktor je uveden v tab. č. 4-9 a tab. č. 4-10.

**Tabulka 4-9 - Stanovení diskontních faktorů za jednotlivá období**

Rok	0	1	2	3	4	5	6
Diskontní míra	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Diskontní faktor	1	0,90662	0,82196	0,77520	0,67513	0,61252	0,55532

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 4-10 - Pokračování stanovení diskontních faktorů za jednotlivá období**

7	8	9	10	11	12	13	14	15
10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
0,50347	0,45645	0,41383	0,37518	0,34015	0,30839	0,27959	0,25348	0,22981

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejprve se zaměříme na leasingové financování. Klasifikace nákladů spojených s leasingem je uvedena v tab. č. 4-11.

**Tabulka 4-11**

Období Rok (1)	Leasingová splátka (2)	Daňová úspora 19% z (2) (3)	Náklady na leasing po zdanění [(2) - (3)] (4)
0	5 000 000,00	950 000,00	4 050 000,00
1	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
2	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
3	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
4	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
5	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
6	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
7	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
8	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
9	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
10	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
11	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
12	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
13	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
14	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82
15	1 464 739,29	278 300,47	1 186 438,82

Zdroj: Vlastní zpracování



Leasingová splátka je anuitní a vyjádří se ze vzorce (2.1):

$$20\,000\,000 - 5\,000\,000 \cdot \left( \frac{(1 + 0,052)^{15} \cdot 0,052}{(1 + 0,052)^{15} - 1} \right) = 1\,464\,736,29, -$$

Celkovou leasingovou cenu dostaneme sečtením první zvýšené splátky, všech anuitních splátek a odkupní ceny podle vzorce (2.2):

$$CLC = 5\,000\,000 + \sum 1\,464\,736,29 + 0 = 26\,971\,044,35, -$$

Leasingový koeficient se stanoví podle vzorce (2.3):

$$LK = \frac{26\,971\,044,35}{20\,000\,000} = 1,3486$$

Diskont budoucích nákladů na leasing na jejich současné hodnoty je vypočten v tab. č. 4-12.

**Tabulka 4-12**

Období Rok (1)	Náklady na leasing po zdanění (2)-(3) (2)	Odúročitel $1/(1 + rd)^{fn}$ (3)	Současná hodnota nákladů na leasing po zdanění (4) = (2) · (3)
0	4 050 000,00	1	4 050 000,00
1	1 186 438,82	0,90662	1 075 649,16
2	1 186 438,82	0,82196	975 205,25
3	1 186 438,82	0,77520	919 727,37
4	1 186 438,82	0,67513	801 000,44
5	1 186 438,82	0,61252	726 717,51
6	1 186 438,82	0,55532	658 853,21
7	1 186 438,82	0,50347	597 336,35
8	1 186 438,82	0,45645	541 550,00
9	1 186 438,82	0,41383	490 983,98
10	1 186 438,82	0,37518	445 128,12
11	1 186 438,82	0,34015	403 567,16
12	1 186 438,82	0,30839	365 885,87
13	1 186 438,82	0,27959	331 716,43
14	1 186 438,82	0,25348	300 738,51
15	1 186 438,82	0,22981	272 655,51
Celkem	21 846 582,30		12 956 714,87

Zdroj: Vlastní zpracování

Jako druhé porovnáme financování dlouhodobého majetku prostřednictvím úvěru. Zde, jako u příkladu firmy Gama, musíme nejprve sestavit umořovací plán, abychom zjistili

výši úroků, které můžeme zahrnout do nákladů na dosažení, zajištění a udržení příjmů. Umořovací plán je sestaven v tab. č. 4-13.

**Tabulka 4-13**

Období Rok (1)	Anuitní splátka (2)	Úrok (3)	Úmor (4)	Stav dluhu (5)
0				20 000 000,00
1	2 666 097,23	1 120 000,00	1 546 097,23	18 453 902,77
2	2 666 097,23	1 033 418,56	1 632 678,67	16 821 224,10
3	2 666 097,23	941 988,55	1 724 108,68	15 097 115,42
4	2 666 097,23	845 438,46	1 820 658,76	13 276 456,66
5	2 666 097,23	746 481,57	1 922 615,65	11 353 841,01
6	2 666 097,23	635 815,10	2 030 282,13	9 323 558,88
7	2 666 097,23	522 119,30	2 143 977,93	7 179 580,95
8	2 666 097,23	402 056,53	2 264 040,69	4 915 540,26
9	2 666 097,23	275 270,25	2 390 826,97	2 524 713,28
10	2 666 097,23	141 383,94	2 524 713,28	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Anuitní splátka se vypočítá ze vzorce (2.1) s tím rozdílem, že se vypočítává z celkové ceny úvěru:

$$20\,000\,000 \cdot \left( \frac{(1 + 0,056)^{10} \cdot 0,056}{(1 + 0,056)^{10} - 1} \right) = 2\,666\,097,23, -$$

Jak bylo řečeno v přechozí případové studii, firma si může dát do daňových nákladů jak úroky, tak i odpisy dlouhodobého majetku, v našem případě průmyslové budovy. Výše ročního odpisu v jednotlivých letech odepisování, po dobu úvěru, je uvedena v tab. č. 4-14. Odpisy jsou počítány rovnoměrným způsobem.

**Tabulka 4-14**

Rok odepisování	Výše daňového odpisu
1	280 000
2	680 000
3	680 000
4	680 000
5	680 000
6	680 000
7	680 000
8	680 000

Rok odepisování	Výše daňového odpisu
9	680 000
10	680 000

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní provedeme výpočet nákladu na úvěr po zdanění. Výpočet je proveden v tab. č. 4-15 a tab. č. 4-16.

**Tabulka 4-15**

Období Rok (1)	Úroky (2)	Odpisy (3)	Daňové náklady úvěru v období (4) = (2) + (3)	Daňová úspora úvěru (5) = (4) · 0,19
1	1 120 000,00	280 000	1 400 000,00	266 000,00
2	1 033 418,56	680 000	1 713 418,56	325 549,53
3	941 988,55	680 000	1 621 988,55	308 177,82
4	845 438,46	680 000	1 525 438,46	289 833,31
5	746 481,57	680 000	1 426 481,57	271 031,50
6	635 815,10	680 000	1 315 815,10	250 004,87
7	522 119,30	680 000	1 202 119,30	228 402,67
8	402 056,53	680 000	1 082 056,53	205 590,74
9	275 270,25	680 000	955 270,25	181 501,35
10	141 383,94	680 000	821 383,94	156 062,95

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 4-16**

Období Rok (1)	Splátka za období (2)	Daňová úspora z úvěru (3)	Náklady na úvěr po zdanění (4) = (2) – (3)
1	2 666 097,23	266 000,00	2 400 097,23
2	2 666 097,23	325 549,53	2 340 547,70
3	2 666 097,23	308 177,82	2 357 919,41
4	2 666 097,23	289 833,31	2 376 263,92
5	2 666 097,23	271 031,50	2 395 065,73
6	2 666 097,23	250 004,87	2 416 092,36
7	2 666 097,23	228 402,67	2 437 694,56
8	2 666 097,23	205 590,74	2 460 506,49
9	2 666 097,23	181 501,35	2 484 595,88
10	2 666 097,23	156 062,95	2 510 034,28
Celkem	26 660 972,30	2 482 154,74	24 178 817,56

Zdroj: Vlastní zpracování

Diskont budoucích nákladů na úvěr na současné je proveden v tab. č. 4-17.

**Tabulka 4-17**

Období Rok (1)	Náklady na úvěr po zdanění (2)	Odúročitel (3) $1/(1 + rd)^{fn}$	Současná hodnota nákladů na úvěr po zdanění (4) = (2) · (3)
1	2 400 097,23	0,90662	2 175 976,15
2	2 340 547,70	0,82196	1 923 836,59
3	2 357 919,41	0,77520	1 827 859,13
4	2 376 263,92	0,67513	1 604 287,06
5	2 395 065,73	0,61252	1 467 025,66
6	2 416 092,36	0,55532	1 341 704,41
7	2 437 694,56	0,50347	1 227 306,08
8	2 460 506,49	0,45645	1 123 098,19
9	2 484 595,88	0,41383	1 028 200,31
10	2 510 034,28	0,37518	941 714,66
Celkem	24 178 817,56		14 661 008,24

Zdroj: Vlastní zpracování

Porovnáme současnou hodnotu nákladu na leasing po zdanění tj. Kč 12 956 714,87 se současnou hodnotou nákladu na úvěr po zdanění tj. Kč 14 661 008,24. Z údajů obou variant vyplývá, že leasingové financování je v tomto případě pro podnik výhodnější než financování pomocí úvěrů. Leasing je levnější o Kč 1 704 293,37 (14 661 008,24 – 12 956 714,84).

## 5 Závěr

Bakalářská práce je zaměřena na analyzování možnosti financování dlouhodobého majetku podniku. Na dvou případových studiích byly stanovené náklady na získání kapitálu emitováním akcií a na dalších dvou případových studiích, na základě srovnání zdrojů financování podle výhodnosti, byl vybrán nejvýhodnější způsob financování dlouhodobého majetku.

Cílem bakalářské práce bylo popsat a analyzovat různé formy financování s ohledem na dlouhodobý majetek a na konkrétních studiích ukázat možnosti určitých forem financování.

V druhé kapitole jsou vysvětleny základní pojmy majetku, jak dlouhodobého, tak oběžného, financování podle zásady „Zlaté bilanční pravidlo“, jednotlivé zdroje financování, které jsme rozdělili na vlastní a cizí, externí a interní s jejími výhodami a nevýhodami.

Ve třetí kapitole jsou vysvětleny některé důležité pojmy jako kapitálová struktura podniku, náklady jednotlivých druhů podnikového kapitálu. Tyto náklady nám pomohly v praktické části při stanovení nákladu na kapitál upisováním prioritních a kmenových akcií. Náklady na získání kapitálu emitováním akcií, ve zkratce řečeno, jsou určeny výnosností z dané akcie, kterou požaduje investor.

Ve stejné kapitole je popsána metoda diskontovaných výdajů, která je založena na vyčíslení budoucích výdajů, spojených s daným zdrojem. K použití metody diskontovaných výdajů je potřeba stanovit diskontní faktor a výši odpisů. Stanovení diskontního faktoru a výši ročního odpisu jsme vysvětlili v této kapitole.

Ve čtvrté kapitole jsme stanovili náklady na získání kapitálu upisováním prioritních a kmenových akcií, dále jsme porovnávali pořízení dlouhodobého majetku leasingem nebo koupi na úvěr metodou diskontovaných výdajů. Provedli jsme samotné výpočty forem financování pořízení majetku a vyhodnocení jejich výsledku.

V první polovině praktické části jsme stanovili náklady na získání kapitálu upisováním akcií. U společnosti Alfa, která byla upisována kmenovými akciemi, byly zjištěny náklady kapitálu, u zvyšujícího se dividendového výnosu a s emisními náklady, ve výši 10,48 %. Společnost Beta upisovala prioritní akcie, se kterou je spojeno právo na prioritní dividendu, a náklady na získání tohoto kapitálu byly stanoveny ve výši 9,72 %. Výhodnější pro společnost jsou náklady kapitálu s nižším procentem.

V další polovině praktické části jsme porovnávali pořízení dlouhodobého majetku formou leasingu a pořízení formou dlouhodobého bankovního úvěru. Pro zhodnocení možnosti financování majetku jsme použili metodu diskontovaných výdajů. U první společnosti Gama jsme pořizovali automobil v hodnotě Kč 650 000. Zjistili jsme současnou hodnotu nákladu na leasing po zdanění a současnou hodnotu nákladu na úvěr po zdanění. Z výsledků stanovených v kapitole 4.2 je patrné, že financování prostřednictvím úvěrů je levnější o Kč 24 487,26. Druhá společnost Omega se rozhodla postavit průmyslovou budovu v hodnotě 20 mil. Kč. Taktéž byla zjištěna současná hodnota leasingu a úvěru po zdanění, ale v tomto případě bylo financování majetku výhodnější formou leasingu o Kč 1 704 293,37.

Na základě zjištěných výsledků v těchto případových studiích společnosti Alfa, Beta, Gama a Omega můžeme konstatovat, že v první zmíněné společnosti jsme zjistili náklady kapitálu ve výši 10,48 %. U druhé společnosti Beta byly stanoveny náklady kapitálu 9,72 %. U dalších dvou společností Gama a Omega bylo zjištěno, že pro společnost Gama je výhodnější financování automobilu prostřednictvím úvěru. Naopak pro společnost Omega je výhodnější financovat průmyslovou stavbu formou finančního leasingu.

## Seznam použité literatury

### Odborná kniha

1. DLUHOŠOVÁ, Dana a KOLEKTIV. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde Praha, 2005. 681 s. ISBN 80-7201-515-X.
3. KOLEKTIV AUTORŮ. *Účetnictví podnikatelů*. 1. vyd. Ostrava: Ediční středisko VŠB-TU Ostrava, 2009. 215 s. ISBN 978-80-248-2149-8.
4. MANDÍKOVÁ, Dana a KOLEKTIV. *Cvičebnice z investičního rozhodování a dlouhodobého financování*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001. 78 s. ISBN 80-245-0237-2.
5. MAREK, Petr a KOLEKTIV. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
6. MAREŠ, Stanislav. *Zdroje financování podniku*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2003. 108s. ISBN 80-86754-12-X.
7. MARKOVÁ, Hana. *Daňové zákony 2012*. Úplná znění platná k 1. 1. 2012. 21. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 264 s. ISBN 978-80-247-4254-0.
8. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro ekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9
9. ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 256 s. ISBN 978-80-247-4018-8.
10. VALACH, Josef a KOLEKTIV. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 513s. ISBN 978-80-86929-71-2.
11. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 468 s. ISBN 80-86929-01-9.
12. VALOUCH, Petr. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 128 s. ISBN 978-80-247-2923-7.
13. WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1. vyd. Ostrava: Jiří Motloch-Sagit, 1999. 336 s. ISBN 80-7208-106-3.
14. NEVITT, Peter K. a Frank J. FABOZZI. *Equipment leasing*. 4. vyd. 2000. 470 s. ISBN 978-883249-66-3.

## Článek v odborném časopise

1. TOMAN, Petr a Lucie KOUSALOVÁ. Státní podpora venture kapitálu v České republice. *Inflow: Journal of Competitiveness* [online]. 2011, č. 1. ISSN 1804-1728. Dostupné z:  
<http://www.cjournal.cz/index.php?hid=clanek&bid=archiv&cid=51&cp=>

## Elektronické dokumenty a ostatní

1. Zákon č. 190/2004 Sb., zákon o dluhopisech. Dostupné z:  
<http://zakony.kurzy.cz/190-2004-zakon-o-dluhopisech/>. ISSN 1801-8688.
2. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. Dostupné z:  
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>. ISSN 1213-7235.
3. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Dostupné z:  
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>. ISSN 1213-7235.
4. České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., ČÚS pro podnikatele č. 013 – Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek. Dostupné z:  
<http://business.center.cz/business/finance/ucetnictvi/ceske-ucetni-standardy/podnikatele/013.aspx>. ISSN 1213-7235.



## Seznam zkratek

$IZS$	první zvýšená splátka
a. s.	akciová společnost
$C_k$	tržní cena kmenové akcie
$CL$	cena leasingu
$C_p$	tržní cena prioritní akcie
ČR	Česká republika
ČÚS	České účetní standardy
$d$	daňový koeficient
$D_k$	roční dividendy kmenové akcie v Kč koncem prvního roku
$D_p$	roční dividendy z prioritní akcie v Kč
$E$	emisní náklady
$e$	podíl emisních nákladů na hodnotě emise v tržní ceně,
$fn$	jednotlivá období
$g$	očekávané konstantní zvýšení dividendy v %
$i$	úroková sazba
$k$	koeficient zrychleného odepisování
$KC$	konečná cena
$LK$	leasingový koeficient
$LS$	leasingová splátka
$n$	počet let
$N_d$	náklady dluhu v %
$N_k$	požadovaná míra výnosnosti kmenové akcie v %
$N_n$	náklady nerozděleného zisku
$N_p$	požadovaná míra výnosnosti prioritní akcie v %
$PC$	pořizovací cena
$rd$	diskontní míra
$RO_r$	výše ročního odpisu rovnoměrného odepisování
$RO_z$	výše ročního odpisu zrychleného odepisování
s. r. o.	Společnost s ručením omezeným
$sazba_r$	sazba při rovnoměrném odepisování.
$U$	úrok z obligace v %

<i>VC</i>	vstupní cena
<i>ZC</i>	zůstatková cena
<i>ZDP</i>	zákon o daních z příjmů

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10.5.2012

.....Markéta Šmalcová.....

jméno a příjmení studenta